

Per e-Mail an: [vernehmlassungen@sif.admin.ch](mailto:vernehmlassungen@sif.admin.ch)

BR Ueli Maurer

Stefan Tränkle, Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF

David Rüetschi, Bundesamt für Justiz BJ

Zürich, 1. Februar 2021

**Verordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register –  
Stellungnahme von Swiss Fintech Innovations (SFTI)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 19. Oktober 2020, mit welchem Sie auch SFTI zur Stellungnahme zur Verordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register eingeladen haben. Wir danken Ihnen und benützen die Gelegenheit dazu hiermit gerne.

Der Verband **Swiss FinTech Innovations** (SFTI, [www.swissfintechinnovations.ch](http://www.swissfintechinnovations.ch)) vertritt die Interessen seiner Mitglieder (hauptsächlich Schweizer Banken und Versicherungen) im Bereich der Digitalisierung und Innovation in der Finanz- und Versicherungsindustrie. Unsere Arbeitsgruppe Regulations beschäftigt sich mit Gesetzgebung und Regulierung rund um diese Themengebiete.

## Inhalt

1	Bankenverordnung.....	2
1.1	Definition „kryptobasierte Vermögenswerte“ .....	2
1.2	Schwelle der Gewerbmässigkeit erhöhen .....	2
1.3	Abwicklungsfristen bei DLT-Handelssystemen.....	3
1.4	Abwicklungskonten-Ausnahme explizit auch für DLT-Handelssysteme.....	4
2	Geldwäschereigesetzgebung.....	4
2.1	Zentrales Abgrenzungskriterium der Verfügungsmacht .....	4
2.2	Gefahr unklarer und ausufernder GwG-Anwendung .....	5
2.3	Fehlende Verfügungsmacht führt zu mangelhafter Pflichterfüllung .....	6
2.4	Sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung .....	6
2.5	Übereinstimmung mit FATF und 5. EU-Geldwäscherei-Richtlinie.....	6
2.6	Fazit und Formulierungsvorschlag.....	7

2.7	Sachliche Eingrenzung der „travel rule“ .....	7
3	Finanzmarktinfrastrukturverordnung .....	7
3.1	Kein pauschaler Ausschluss von Derivaten .....	7
3.2	Zentralverwahrung und Abwicklung richtig verstanden .....	8
3.3	Verwahrsvolumen als Kriterium für kleinere DLT-Handelsplattformen .....	9
3.4	Nicht zugelassene DLT-Effekten: Einschränkung auch für Börsen und MTF.....	9
3.5	Anpassung Art. 24 E-FinfraV betr. Zusammensetzung Regulatory Board.....	9
3.6	Modernisierung von Art. 126 E-FinfraV.....	11

## 1 Bankenverordnung

### 1.1 Definition „kryptobasierte Vermögenswerte“

Die Komplexität der Unterstellungsfrage wird mit der Einfügung der vorgeschlagenen Definition für kryptobasierte Vermögenswerte gemäss Art. 5a BankV noch einmal deutlich erhöht. Denn einerseits wird der Begriff „kryptobasierte Vermögenswerte“ im allgemeinen Sprachgebrauch sehr viel breiter verstanden und die Einschränkungen, welche an sich durchaus nachvollziehbar sind, erfolgen durch Verweisungen auf andere Bestimmungen. Andererseits ist die Abgrenzung zwischen Zahlungs-Token einerseits sowie Anlage- und Nutzungs-Token nicht immer klar.

Allerdings ist diese Komplexität vorab dem Aufbau von Art. 1b BankG geschuldet und kann entsprechend in einer Verordnung nicht korrigiert werden. Inhaltlich ist die Bestimmung zu begrüssen.

### 1.2 Schwelle der Gewerbsmässigkeit erhöhen

Der Entwurf schlägt vor, den Schwellwert der Gewerbsmässigkeit im Sinne des BankG bei kryptobasierten Vermögenswerten gleich wie bei den Publikumseinlagen bei einer Million anzusetzen. Allerdings führt die Entgegennahme von Publikumseinlagen zu einem anderen Risiko als die Aufbewahrung kryptobasierter Vermögenswerte. Insbesondere können letztere im Gegensatz zu den Publikumseinlagen im Konkursfall ausgesondert werden, was das Risiko für das Publikum deutlich verkleinert. Dementsprechend ist der Schwellwert für die Gewerbsmässigkeit bei der Entgegennahme kryptobasierter Vermögenswerte deutlich höher zu setzen, wobei eine Orientierung an den Schwellenwerten für Vermögensverwaltung (20 Vertragsparteien, 5 Millionen Franken, vgl. Art. 19 FINIV) sachlich gerechtfertigt wäre.

Entsprechend beantragt SFTI, dass Art. 6 Abs. 2 E-BankV wie folgt abgeändert wird (Änderungen rot und unterstrichen):

Art. 6 Abs. 2 E-BankV:

Nicht gewerbsmässig im Sinne des BankG handelt, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen oder kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 5a entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, wenn er:

a. Publikumseinlagen von gesamthaft höchstens 1 Million Franken oder kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 5a von gesamthaft höchstens ~~1~~5 Millionen Franken entgegennimmt;

b. die Einlegerinnen und Einleger...

### 1.3 Abwicklungsfristen bei DLT-Handelssystemen

Die Abwicklungsfristen für Effektenhändler (bzw. Wertpapierhäuser) und DLT-Handelssysteme sollten vereinheitlicht werden bzw. für DLT-Handelssysteme ebenfalls keine eingeführt werden. Es ist nicht ersichtlich, weshalb – trotz vergleichbarer Tätigkeiten – DLT-Handelssysteme, welche den multilateralen Handel mit DLT-Effekten anbieten, einer Abwicklungsfrist unterworfen werden sollen, nicht aber ein von einem Effektenhändler (bzw. Wertpapierhaus) betriebenes organisiertes Handelssystem.

Effektenhändler (bzw. Wertpapierhäuser) und DLT-Handelssysteme ermöglichen ihren Kunden beide den Handel mit Effekten und dürfen diese unbefristet aufbewahren. Da ein ausgewogenes Portfolio stets auch einen Anteil liquide Mittel enthalten sollte, ist es sachdienlich, wenn auch die zum Portfolio gehörenden liquiden Mittel unbefristet aufbewahrt werden dürfen. Die liquiden Mittel ermöglichen den Kunden sich am Markt bietende Kaufopportunitäten jederzeit zeitnah wahrzunehmen. Solche liquide Mittel sind integraler Bestandteil eines Anlageportfolios und sollten daher auch rechtlich als dem Portfolio zugehörig behandelt werden.

Entsprechend beantragt SFTI, dass Art. 5 Abs. 3 lit. c E-BankV wie folgt abgeändert wird (Änderungen rot und unterstrichen):

Art. 5 Abs. 3 lit. c E-BankV:

Nicht als Einlagen gelten:

Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern, DLT-Handelssystemen nach dem FinfraG oder ähnlichen Unternehmen, die einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn

- dafür kein Zins bezahlt wird, und

- sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effektenhändlern oder DLT-Handelssystemen handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt;

## 1.4 Abwicklungskonten-Ausnahme explizit auch für DLT-Handelssysteme

Die Tatsache, dass auch DLT-Handelssysteme – soweit sie Fiat-Währung entgegennehmen – von der geltenden Ausnahme für Abwicklungskonten gemäss Art. 5 BankV profitieren können, muss durch Ergänzung der DLT-Handelssysteme in Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV explizit klargestellt werden. Da sie dort im Gegensatz zum ansonsten fast identischen Art. 5a E-BankV nicht ausdrücklich genannt werden, könnte diesbezüglich ein falscher Eindruck entstehen.

Art. 5a Abs. 2 E-BankV:

Nicht als kryptobasierte Vermögenswerte nach Absatz 1 gelten Vermögenswerte, die als Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern, einem DLT-Handelssystem nach ~~FinfraG Artikel 73a des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG)~~ oder ähnlichen Unternehmen verbucht sind und einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn:

- a. dafür kein Zins bezahlt wird, und
- b. sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effekthändlern oder DLT-Handelssystemen handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt.

## 2 Geldwäschereigesetzgebung

Das zentrale und in der Praxis bewährte Abgrenzungskriterium der Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte darf auch im Bereich von kryptobasierten Vermögenswerten nicht fallen gelassen werden. Dies würde zu einer **uferlosen Anwendbarkeit des GwG** und einer sachlich nicht gerechtfertigten **Ungleichbehandlung** kryptobasierter Anwendungen führen. Da im Ausland der Anwendungsbereich der Geldwäschereiregeln nicht derart weit gezogen wird, würde damit darüber hinaus ein grosser **Wettbewerbsnachteil für Schweizer Unternehmen** resultieren.

### 2.1 Zentrales Abgrenzungskriterium der Verfügungsmacht

Das Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (nachfolgend «GwG») gilt gemäss Art. 2 Abs. 1 GwG für Finanzintermediäre sowie –unter genau bestimmten Voraussetzungen und in reduzierter Form – auch für Händler. Der Begriff des Finanzintermediärs – welcher nicht gesetzlich definiert wird – ist und bleibt der zentrale Anknüpfungspunkt für die Unterstellung unter das GwG.

Gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG gelten nebst den prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediären auch Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen, aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen als (dem GwG unterstellte) Finanzintermediäre.

Die in Art. 2 Abs. 3 GwG sehr offen umschriebene finanzintermediäre Tätigkeit beinhaltet die Gefahr einer ausufernden Anwendung des sachlichen Geltungsbereichs des GwG, was in der Lehre zur Forderung führte, dass Art. 2 Abs. 3 GwG unter Berücksichtigung seines Schutzzwecks auszulegen sei und die unterstellungspflichtige Tätigkeit auch ein tatsächliches Geldwäschereirisiko aufweisen müsse (SHK-Schären, Art. 2 N 62). Als taugliches Abgrenzungskriterium für die GwG-Unterstellung hat sich bis anhin der Anknüpfungspunkt erwiesen, ob jemand Verfügungsmacht über ihm fremde Vermögenswerte erlangt. Hinsichtlich

der Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr führt die FINMA in ihrem Rundschreiben 2011/1 unter Rz. 58 konkretisierend aus: «Der Finanzintermediär erlangt dabei Verfügungsmacht über die ihm fremden Vermögenswerte.» Diese Tatsache führt letztlich dazu, dass eine Unterstellung unter das GwG sachlich gerechtfertigt ist.

Es entspricht geltender Praxis, dass die FINMA im Hinblick auf die Qualifikation von Dienstleistungen durch die Wallet-Anbieter darauf abstellt, ob der Wallet-Anbieter unmittelbare Verfügungsmacht über die ihm anvertrauten, fremden Vermögenswerte erhält oder nicht. Nur wenn die Verfügungsmacht bejaht werden konnte, nimmt die FINMA eine GwG-Unterstellung an. So führt die FINMA hinsichtlich der Non-Custody-Wallet-Anbieter aus, dass diese mangels Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte nicht dem GwG unterstellt seien (FINMA Jahresbericht 2018, S. 31).

## 2.2 Gefahr unklarer und ausufernder GwG-Anwendung

Dieses praxistaugliche Kriterium «der Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte» soll gemäss dem Erläuterungsbericht zur GwV nun aufgegeben werden. Dies wird damit begründet, dass es in der Praxis für die Aufsichtsbehörden sehr schwierig und unverhältnismässig aufwendig abzuklären sei, ob im Rahmen einer technischen Lösung keine «rechtlich relevante Verfügungsmacht» bestehe (Erläuterungsbericht, S. 7). Die Tatsache einer schwierigen Handhabung für die Aufsichtsbehörden kann kein Argument sein, um ein griffiges, taugliches und über die Jahre erfolgreich angewandtes Abgrenzungskriterium (Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte) abzuschaffen.

Nach der Vernehmlassungsvorlage sollen gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV neu Dienstleister dem GwG unterstellt werden, wenn sie die Überweisung von virtuellen Währungen an eine Drittperson ermöglichen, sofern sie eine dauernde Geschäftsbeziehung mit der Vertragspartei unterhalten und die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber Finanzintermediären erbracht wird. Diese Umschreibung hat zur Folge, dass auch Dienstleister dem GwG unterstellt werden, welche nicht die alleinige Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte haben.

Obwohl sich der Gesetzgeber dadurch offenbar mehr Rechtssicherheit erhofft, wäre das Gegenteil der Fall. Das GwG würde **ausufernd** angewandt und es käme zu einem **Paradigmenwechsel**. Gemäss Verordnungstext dürften auch Non-Custody Wallet Anbieter, welche ausschliesslich Software-Dienstleistungen zur Überweisung von virtuellen Währungen erbringen, zu Finanzintermediären werden, wenn sie eine dauernde Geschäftsbeziehung mit dem Kunden unterhalten. Auch wenn bloss die Software zur Verfügung gestellt wird, stellt diese das Hilfsmittel zur Überweisung dar. Solche Modelle basieren regelmässig auf einem Lizenzmodell (SaaS), weshalb auch das Kriterium der dauernden Geschäftsbeziehung erfüllt wäre. Zwar wird im Erläuterungsbericht festgehalten, dass das einmalige Zurverfügungstellen von Software durch Non-Custody Wallet Anbieter nicht zu einer GwG-Unterstellung führen soll (Erläuterungsbericht, S. 15). Die Tatsache, dass eine solche Klarstellung im Erläuterungsbericht vorgenommen werden muss, zeigt allerdings, wie überschliessend der Verordnungstext formuliert ist.

Das Abstellen auf die Begriffe „ermöglichen“ einer Überweisung „virtueller Währungen“ ist heikel. Es handelt sich um auslegungsbedürftige und schwammige Begriffe. Nebst dem oben aufgeführten Beispiel, könnte ein solch schwammiger Verordnungstext sogar dazu führen, dass Privatpersonen, welche zusammen im Rahmen eines multi-signature Keys Vermögenswerte halten, unter das GwG fallen, was sicherlich nicht die Absicht des Gesetzgebers sein kann.

Eine Unterstellung von Dienstleistern, welche zwar technische Hilfsmittel zur Überweisung von virtuellen Währungen anbieten, aber keine Verfügungsmacht über letztere haben, entspräche auch in keiner Weise dem – von der FATF seit Jahren geforderten und in der Schweiz weitgehend umgesetzten – risikobasierten Aufsicht. Denn es dürften extrem viele Dienstleister darunter fallen und neuerdings zu Finanzintermediären werden: z.B. Telekomanbieter, über deren Netze der Datentransfer stattfindet; Anbieter von Betriebssystemen im Abo, wie Microsoft 365; etc.

### 2.3 Fehlende Verfügungsmacht führt zu mangelhafter Pflichterfüllung

Eine derart umfassende GwG-Unterstellung, ohne Anknüpfung an die Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte, hätte ferner zur Folge, dass gewisse – sehr gewichtige – Pflichten aus dem GwG nur unzureichend wahrgenommen werden könnten (z.B. die Sperre der Vermögenswerte), gerade weil die dazu notwendige Verfügungsmacht über die Vermögenswerte gar nicht gegeben ist.

### 2.4 Sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung

Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV würde weiter zu einer sachlich nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung der DLT-Branche gegenüber klassischen Anbietern von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Aufbewahrung von Vermögenswerten führen. Bei einer so umfassenden Anwendung des GwG kann sachlich nicht schlüssig argumentiert werden, wieso der Anbieter eines Zollfreilagers nicht dem GwG unterstellt ist, der Anbieter einer Dienstleistung zur sicheren Aufbewahrung eines Schlüssels im Bereich DLT allerdings schon.

### 2.5 Übereinstimmung mit FATF und 5. EU-Geldwäscherei-Richtlinie

Gemäss der entsprechenden FATF Guideline sollen die Virtual asset service provider dann dem GwG unterstellt werden, wenn sie den Austausch zwischen virtuellen Währungen und FIAT oder zwischen verschiedenen Arten von virtuellen Währungen ermöglichen, wenn sie virtuelle Währungen transferieren, aufbewahren oder finanzielle Dienstleistungen im Zusammenhang mit einem Kauf/Verkauf von virtuellen Währungen gewähren. Diese Definition entspricht im Wesentlichen jener des Schweizer GwG (vgl. Art. 2 Abs. 3 GwG) und bedarf wie dieses einer Konkretisierung. In der Schweiz (und auch in der EU, vgl. unten) erfolgt diese Konkretisierung seit jeher durch das Kriterium der Verfügungsmacht.

**Auch die FATF orientiert sich dafür vorab am Erfordernis der Verfügungsmacht**, auch wenn dieses Kriterium nicht immer wieder wiederholt wird.

Dies zeigt sich auch sehr schön an der Umsetzung in der **5. EU Geldwäscherei-Richtlinie**: Im Hinblick auf virtuelle Währungen war das Kernanliegen der fünften EU-Geldwäscherichtlinie, Dienstleister, die entweder virtuelle Währungen in Fiatgeld und umgekehrt tauschen oder die Verwahrdienstleistungen für virtuelle Währungen anbieten, den Regeln der Geldwäschepräventionsgesetze der Mitgliedstaaten zu unterwerfen. Dabei wurde bereits in den Erwägungsgründen 8 und 9 klargestellt, dass **Custody Wallet Provider** gemeint sind und eben nicht non-Custody Wallet Provider. Auch die 5. EU Geldwäscherei-Richtlinie hat die „Vorgaben“ der FATF also nicht so interpretiert, als dass das Kriterium der Verfügungsmacht aufgegeben werden sollte.

## 2.6 Fazit und Formulierungsvorschlag

Eine effektive und sorgfältige Geldwäschereiaufsicht und die Einhaltung der entsprechenden Regeln im Bereich der DLT-Technologie ist zentral und wird begrüsst. Es ist aber nicht sachgemäss, dass – mit der Begründung von Abklärungsschwierigkeiten durch die Aufsichtsbehörden – ein taugliches und seit Jahren sinnvoll angewandtes Begrenzungskriterium (Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte) aufgegeben wird und dies einzig im Bereich der „virtuellen Währungen“. Entsprechend beantragt SFTI, dass Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV wie folgt abgeändert wird (Änderungen rot und unterstrichen):

Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV:

die Überweisung virtueller Währungen an eine Drittperson ermöglicht, sofern er mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhält, die alleinige Verfügungsmacht über die Vermögenswerte innehat und er die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber Finanzintermediären erbringt.

## 2.7 Sachliche Eingrenzung der „travel rule“

Am 26. August 2019 hat die Finma mittels Aufsichtsmitteilung 02/2019 den Anwendungsbereich von Art. 10 GwV-Finma „Angaben bei Zahlungsaufträgen“ („travel rule“) auf Blockchain-basierte Zahlungen ausgedehnt, welche nicht zwischen Finanzintermediären abgewickelt werden. Diese Regelung geht über die Empfehlungen der FATF hinaus und schränkt die Entfaltungsmöglichkeiten für DLT-basierte Geschäftsmodelle unverhältnismässig ein. Die vorliegende Anpassung der Geldwäschereiverordnung wäre eine Gelegenheit, diese regulatorische Fehlentwicklung zu korrigieren. Sollte es tatsächlich und nachweislich regulatorischen Handlungsbedarf für Zahlungsflüsse zwischen Finanzintermediären und Nicht-Finanzintermediären geben, müssen diese unabhängig vom vorliegenden Entwurf unter Beachtung der üblichen Konsultationsprozesse und auf einer soliden rechtlichen Grundlage erarbeitet werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die Ausführungen der Swiss Blockchain Federation, die wir teilen.

# 3 Finanzmarktinfrastrukturverordnung

## 3.1 Kein pauschaler Ausschluss von Derivaten

Art. 58f Abs. 2 lit. a E-FinfraV schliesst „als DLT-Effekten ausgestaltete Derivate“ pauschal von der Zulassung zum Handel aus. Darauf ist aus den folgenden Gründen zu verzichten:

- Derivate gehören zu den Produktkategorien mit dem grössten Potential für Effizienzgewinne durch den Einsatz von DLT, weil es sich um relativ komplexe, aber gleichzeitig stark standardisierte Transaktionen handelt, die für eine Automatisierung ideal sind. Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) befasst sich deshalb seit Jahren mit dem Einsatz von DLT und smart contracts im Derivatehandel. Daneben gibt es eine ganze Reihe von teilweise weit fortgeschrittenen Industrieprojekten für die Automatisierung des Derivatehandels auf Basis von DLT-

Systemen. Diese Entwicklungen vollständig und pauschal von der Zulassung zum Handel auszugrenzen, läuft der Intention der Gesetzgebung zuwider, die solche Entwicklungen gerade unterstützen und fördern will.

- Der Derivate-Begriff ist zudem im Schweizer Recht trotz Definition im FinfraG nicht ausreichend klar definiert, so dass ein pauschaler Ausschluss von „als DLT-Effekten ausgestalteten Derivaten“ zahlreiche Abgrenzungsfragen aufwerfen würde. Es wäre unklar, ob damit beispielsweise auch die Zulassung einer Anleihe mit eingebetteten Optionen ausgeschlossen wäre, was sicherlich nicht Sinn der Gesetzgebung wäre. Sind damit Forward- und Futures-Geschäfte ausgeschlossen? Sind damit strukturierte Produkte ausgeschlossen?
- Und schliesslich ist ein solcher pauschaler Ausschluss von Derivaten in der Verordnung auch gar nicht notwendig. Das Reglement, in welchem die zugelassenen DLT-Effekten zu umschreiben sind, wird Teil des Bewilligungsgesuchs gemäss Art. 5 Abs. 1 FinfraV sein und jede Änderung des Reglements bedarf der Bewilligung der FINMA (Art. 5 Abs. 2 FinfraV). Die FINMA wird demnach allfällige Risiken für die Stabilität oder Integrität des Finanzsystems ggf. problemlos identifizieren und im Rahmen des Bewilligungs- oder Genehmigungsverfahrens proaktiv adressieren können.

### 3.2 Zentralverwahrung und Abwicklung richtig verstanden

DLT-Handelssysteme können auch Dienstleistungen im Bereich der Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringen (Art. 73a Abs. 1 lit. b und c FinfraG). Da sich die Anforderungen an solche DLT-Handelssysteme an denjenigen „klassischer“ Zentralverwahrer (Art. 61-73 FinfraG) orientieren, muss dafür auch eine vergleichbare Tätigkeit vorliegen. Dies sollte in der Verordnung entsprechend klargestellt werden, denn es bedeutet, dass viele DLT-Handelssysteme nicht unter Art. 73a Abs. 1 lit. b oder lit. c FinfraG fallen dürften.

Wie von der Swiss Blockchain Federation bereits in Circular 2020/01 beschrieben, setzt nämlich die Tätigkeit eines „klassischen“ Zentralverwahrers (im Gegensatz zu einer einfachen Verwahrung) nicht nur die Aufbewahrung von Effekten voraus, sondern regelmässig auch das Führen des Hauptregisters der entsprechenden Effekten und das Anbieten dieser Registerführung als Dienstleistung gegenüber Dritten, beispielsweise anderen (DLT-) Handelssystemen. Die Verwahrung von DLT-Effekten, welche auf einem Drittsystem emittiert werden, dürfte demgegenüber nicht als zentrale Verwahrung im Sinne von Art. 73a Abs. 1 lit. b FinfraG qualifizieren. Ebenso werden viele DLT-Handelssysteme auch keine Abwicklung im Sinne von Art. 73a Abs. 1 lit. c FinfraG betreiben, denn in vielen DLT-basierten Systemen findet der Handel zeitgleich mit dem Abschluss statt, während die mit der Tätigkeit nach Art. 73a Abs. 1 lit. c FinfraG verbundenen Anforderungen darauf abzielen, die zwischen Handelsabschluss und Abwicklung auftretenden Risiken einzudämmen.



### 3.3 Verwahrsvolumen als Kriterium für kleinere DLT-Handelsplattformen

Um den unterschiedlichen Risiken unterschiedlich grosser DLT-Handelsplattformen gerecht zu werden und damit das Verhältnismässigkeitsprinzip zu wahren, hat der Gesetzgeber sinnvollerweise in Art. 73f FinfraG spezifische Erleichterungen für kleinere DLT-Handelsplattformen vorgesehen.

Das Kriterium des Handels- bzw. Abwicklungsvolumens für die Bestimmung der Schwellenwerte halten wir jedoch nicht für tauglich, weil kleine DLT-Handelssysteme damit gezwungen sein könnten, zu Unzeiten den Handel (aufgrund des Erreichens des jährlichen Limits) für den Rest des Jahres einzustellen. Dieses Risiko ist besonders hoch in Zeiten hoher Handelsvolumen – also gerade dann, wenn die Teilnehmer auf einen reibungslosen Handel angewiesen wären. Einfacher zu handhaben und auch sachgerechter wäre demgegenüber das Kriterium des Verwahrsvolumens.

Sollte dennoch das Kriterium des Transaktionsvolumens beibehalten werden, so müsste dieses sehr deutlich erhöht werden. Denn selbst bei einem Handelsvolumen von CHF 250 Millionen *pro Tag* (statt wie der vorgeschlagene Schwellenwert vorsieht *pro Jahr*) würde das entsprechende DLT-Handelssystem nicht in die Top 50 vergleichbarer Börsen (nach Handelsvolumen) fallen (<https://coinmarketcap.com/rankings/exchanges>).

### 3.4 Nicht zugelassene DLT-Effekten: Einschränkung auch für Börsen und MTF

Angesichts von Abs. 5 (der die Anwendung des für Derivate geltenden Art. 34 Abs. 2 FinfraV ausschliesst) und der Erläuterungen ("angesichts des Schutzzweckes zwingend ausgeschlossen", "nicht zulassungsfähig") ist davon auszugehen, dass die genannten Effekten nicht zugelassen werden *dürfen*. Um diesbezüglich Missverständnissen vorzubeugen, schlagen wir vor, den Begriff "können" mit "dürfen" zu ersetzen.

Nach unserem Verständnis dürfen Börsen und MTF DLT-Effekten zum Handel zulassen (vgl. Art. 2 lit. b FinfraG). Konsequenterweise müssten diese Beschränkungen auch für Börsen und MTF gelten.

Unseres Erachtens ist daher Art. 58f Abs. 2 FinfraV wie folgt anzupassen:

"Nicht zum Handel an einem DLT-Handelssystem, an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem zugelassen werden ~~können~~ dürfen: ..."

### 3.5 Anpassung Art. 24 E-FinfraV betr. Zusammensetzung Regulatory Board

Mit dieser Bestimmung wird eine Thematik geregelt, die thematisch über die DLT-Novelle hinausgeht und nicht nur DLT-Handelssysteme, sondern auch Börsen und multilaterale Handelssysteme betrifft. Es geht um zwei Punkte:

- Die Stelle, die für die Regulierung des Handelsplatzes verantwortlich ist, soll neu auch mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten personell und organisatorisch unabhängig sein.
- Die Stelle, die für die Überwachung verantwortlich ist, soll neu auch von den Teilnehmern und Emittenten personell und organisatorisch unabhängig sein.

Dass die Stelle, die Überwachungsaufgaben wahrnimmt, von Teilnehmern und Emittenten unabhängig sein muss, entspricht der bestehenden FINMA Praxis (Erläuterungsbericht S. 20).

Der Verordnungsgeber will aber weitergehen und neu auch jene Stelle, die Regulierungsaufgaben wahrnimmt, zumindest mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten unabhängig ausgestalten. Die Stelle soll *mehrheitlich* sowie *personell und organisatorisch* unabhängig sein, womit primär gemeint sein dürfte, dass mehr als die Hälfte der Mitglieder eines Gremiums von Teilnehmern und Emittenten unabhängig sein müssen. Die Tragweite lässt sich aufgrund der knappen Erläuterungen bloss erahnen. Vermutlich würde der Fall der "indirekten Vertretung" (wie sie gemäss dem bestehenden Organisationsreglement von SIX Group AG hinsichtlich der Regulatorischen Organe für die Handelsplätze der Gruppe vorgesehen ist) nicht mehr zulässig sein. Entsprechend müssten das bestehende Organisationsreglement und entsprechend auch das SIX Regulatory Board, das sich in dieser Form bewährt hat, angepasst werden.

Einerseits müssen die Handelsplätze bereits heute (unter der bestehenden Regelung) eine Regelung vorsehen, welche die Transparenz und die Gleichbehandlung der Anleger sicherstellt, die Funktionsfähigkeit des Marktes gewährleistet und wettbewerbsneutral ist. Zudem überprüfen FINMA und bei Bedarf die Wettbewerbskommission die entsprechenden Reglemente im Rahmen der Genehmigung nach Art. 25 FinfraV auf diese Anforderungen. Für die vorgeschlagene Regelung sehen wir daher kein Bedürfnis.

Andererseits hat sich die bestehende Regelung bewährt. Indem sie die Marktteilnehmer aktiv an der Gestaltung der Regulierung partizipieren lässt, sorgt sie für die Attraktivität des Handelsplatzes. Zudem stellt sie sicher, dass die Regulierung in der Praxis relevant und umsetzbar ist. Dies umso mehr, als die Marktteilnehmer durchaus ein eigenes Interesse an einem seriösen und funktionierenden Handelsplatz haben.

Unseres Erachtens wird das Instrument der Selbstregulierung in der vorliegenden Form optimal genutzt. Für eine "Selbstregulierung" durch Dritte sehen wir keine Vorteile, auch nicht im Vergleich zu einer Regulierung durch die Aufsichtsbehörde.

Absatz 2 muss unseres Erachtens daher wie folgt angepasst werden:

Art. 24 Abs. 2 E-FinfraV

Die Stellen, welche die Regulierungsaufgaben des Handelsplatzes wahrnehmen, müssen von der Geschäftsführung des Handelsplatzes ~~sowie mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten~~ personell und organisatorisch unabhängig sein. Sie sind organisatorisch, personell und finanziell ausreichend auszurüsten.

### 3.6 Modernisierung von Art. 126 E-FinfraV

Hier geht es um das Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation bzw. um eine bestehende und materiell unveränderte Ausnahme davon. Neben Börsen und DLT-Handelssystemen ist die Ausnahme auch für Multilaterale Handelssysteme anerkannt. Das Gesetz bezeichnet den Anwendungsbereich der Verbote bezüglich Marktmissbrauch daher als "Handelsplätze" (vgl. Art. 142 und 143 FinfraG). Wenn die Verordnung in diesem Punkt für DLT-Handelsplätze präzisiert wird (zu Recht), sollte das auch für Multilaterale Handelssysteme erfolgen.

#### Art. 126 E-FinfraV

Effektengeschäfte, die bezwecken, den Kurs einer Effekte, die an ~~einer Börse~~ **einem Handelsplatz** oder einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen ist.."

"d. sie ~~der Börse~~ **dem Handelsplatz** oder dem DLT-Handelssystem spätestens am fünften Börsentag nach der Vornahme gemeldet...

Gerne stehen wir Ihnen für eine vertiefte Diskussion und für die weitere Zusammenarbeit jederzeit zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Sig. Werner W. Wyss  
Leiter Arbeitsgruppe Regulations

Sig. Prof. Dr. Cornelia Stengel  
Co-Director SFTI und Mitglied Arbeitsgruppe Regulations